

2026

Ekonomik Görünüm ve Beklentiler

2026'ya Başlarken

2025 yılı sona ererken, küresel ekonomi ve jeopolitik dengeler, giderek belirginleşen bir yapısal dönüşüm sürecinden geçiyor.

2025 yılı, bu dönüşümün hızlandığı; politika, teknoloji ve piyasa dinamiklerinin eş zamanlı olarak yeniden şekillendiği bir yıl olarak akıllara kazındı. Sertleşen ticaret politikaları, korumacı uygulamalar ve bunlara ilişkin haber akışı, küresel ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikleri artırırken finansal piyasalarda ve varlık fiyatlarında ciddi oynaklıklara neden oldu. Gelişmiş ülkelerde bağımsız kurumların işleyişine yönelik siyasi tartışmaların ve müdahale arzularının artması, ileriye dönük beklentileri şekillendirmeye ve piyasa fiyatlamalarına yansımaya başladı. 2025 yılında, yapay zeka teknolojilerindeki hızlı ilerleme ve bu alana yönelen güçlü yatırım akımları hem küresel büyümenin hem küresel rekabetin merkezinde yer aldı. Küresel ekonomik büyüme, gümrük vergisi artışlarına rağmen dirençli kalırken, küresel enflasyon –önceki yıllara göre gerilemiş olmakla birlikte- pandemi öncesi seviyelerinin bir miktar üzerinde yapışkan bir görünüm sergiliyor.

Bu konjonktürde, yapay zeka ve teknoloji odaklı sektörler, hisse senedi piyasalarında rekorlara öncülük ederken, ABD doları diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine karşı değer kaybetti; değerli metal fiyatları tarihsel zirve seviyelerine yükseldi.

2026 yılına bu eğilimlerin gölgesinde giriyoruz. Yıl boyunca, küresel piyasaların odak noktasında aşağıdaki gelişmelerin ve tartışma konularının yer alacağı anlaşılıyor:

- Yapay zeka yatırımları ve teknoloji odaklı büyüme
- Ticaret savaşları ve olası gümrük vergisi değişiklikleri
- Para politikası kararları
- Fed'in yeni başkanı ve olası duruş değişiklikleri
- Değişen politika tercihlerine bağlı olarak gelişmiş ülke para birimlerinin görece performansları
- Değerli metal ilgisi

Türkiye ekonomisi ise, geçtiğimiz yıllarda para politikası odaklı yürüttüğü kademeli dezenflasyon sürecine bu yıl para politikasını bir miktar gevşeterek ve maliye politikasının artan desteği ile başlıyor. KKM'nin kademeli olarak sonlanması ve küresel risk iştahıyla uyumlu yabancı portföy girişlerinin sürmesi, TCMB üzerindeki rezerv biriktirme baskısını azaltabilir; bu çerçevede yılın, politika faizinin %30'un altında ve reel faiz marjının yaklaşık 500 baz puan seviyesinde olduğu bir dengeyle tamamlanmasını olasılık dahilinde görüyoruz. Para politikasında gevşemenin ve küresel ekonomide öngörülen hafif toparlanmanın büyümeye destek vereceğini tahmin ediyoruz.

Dünya'ya Bakış



Küresel dengeler değişiyor

Ticaret Savaşları ve Yapay Zeka'nın Yükselişi

Yeni ABD yönetiminin, yüksek dış ticaret açığı verdiği ülkelere yönelik gümrük vergisi artışlarını devreye alması ve bu düzenlemelere ilişkin müzakerelerin gölgesinde başlayan 2025 yılında, ticaret hacmindeki yavaşlamaya rağmen küresel ekonomi öngörülenden daha dirençli bir performans sergiledi.

Üretim ve ticarete öne çekilmiş sipariş ve stoklama eğilimleri ile yapay zekâ sektöründeki güçlü yatırım iştahı küresel büyümeyi desteklerken, özellikle ABD'de enflasyonist baskılar şimdilik sınırlı kaldı. Enerji alanındaki kısıtlara rağmen yapay zeka odaklı yatırımların 2026 yılında da devam etmesi bekleniyor.

ABD–Çin arasındaki ticaret savaşı geçici bir uzlaşma noktasına ulaşmış olsa da, ticaret sistemindeki yön değişiklikleri, müzakerelerin ABD ve Çin veya başka ülkeler arasında yeniden açılmasına sebep olabilir.

Yeni Fed Başkanı, Yeni Fed

ABD Başkanı Trump'ın Fed'in faiz indirmekte geç kaldığına dair söylemleri arasında, zayıflayan işgücü piyasası ve nispeten kontrollü seyreden enflasyon görünümü, Amerika Merkez Bankası'nın (Fed) faiz indirimlerine başlamasının önünü açtı. Fed, Eylül–Aralık döneminde toplam 75 baz puan indirim yaparak politika faizini Kasım 2022'den bu yana görülen en düşük seviyeye çekti.

Bununla birlikte, Fed Başkanı Jerome Powell'in görev süresinin Mayıs 2026'da sona erecek olması ve Başkan Trump'ın göreve getirmesi beklenen yeni başkan adayının para politikasında nasıl bir duruş benimseyeceğine ve diğer Fed üyelerini ne ölçüde etkileyebileceğine ilişkin belirsizlik piyasa fiyatlamalarında kısmen yer buluyor.

Fed üyelerinin projeksiyonlarına göre, medyan tahmin Aralık toplantısında da 2026 yılı için bir faiz indirimine işaret ederken, vadeli piyasa işlemleri gelecek yıl toplam iki indirim (50 baz puan) ihtimalini öne çıkarıyor. Enflasyonun %2 hedefi civarında seyrettiği Euro Bölgesi'nde ise, Avrupa Merkez Bankası'nın politika faizini 2026 yılı boyunca sabit tutacağı yönündeki beklentiler öne çıkıyor.

Riskler

ABD'de gümrük vergilerinin enflasyona olası etkilerinin giderek belirginleşmesi, enflasyonun hedefin üzerinde istikrar kazanması, Fed'in olası yeni başkanı olarak gösterilen Beyaz Saray Ekonomi Konseyi Direktörü Kevin Hassett yönetiminde daha “yumuşak” bir politika duruşu benimsenebileceğine yönelik beklentiler ve Merkez Bankası üzerinde oluşabilecek siyasi baskı algısı, 2026 yılına girilirken küresel piyasalar açısından önemli risk unsurları olarak öne çıkıyor.

Öte yandan, Rusya–Ukrayna savaşı, Çin–ABD ticaret gerilimi ve diğer jeopolitik ile jeoekonomik kırılگانlıklar, 2026 yılının risk görünümünde belirleyici olmaya devam ediyor.

Küresel büyüme, yapay zeka yatırımları, faiz indirimleri ve maliye politikalarından destek alıyor

Ticari restleşmeler ve gümrük vergisi artışlarıyla artan belirsizlik ve Federal Fonlama oranının son 15 yılın en yüksek seviyelerinde kaldığı sıkı para politikasına rağmen, 2024 yılında %2,8 büyüyen ABD ekonomisinin 2025 yılında sınırlı bir yavaşlama ile %2 civarında bir büyüme yakaladığı tahmin ediliyor. Bu sınırlı yavaşlamada, şirketlerin tedarik zincirlerini farklı ülkelere kaydırmaya başlamalarının yanı sıra özellikle yapay zeka ve teknoloji yatırımlarındaki artış önemli bir rol oynadı. 2025 yılının ilk üç çeyreğinde yapay zeka alanındaki harcamalar, GSYH'nın %37'sine karşılık geldi.

Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) gibi aktivitenin nabzını ölçen veriler, 2025 yılında hizmet sektörünün imalat sanayinden daha iyi performans göstermekle beraber, yılın ikinci yarısında ivme kaybettiğini gösteriyor.

İşgücü piyasası ise, yapay zeka dışındaki yavaşlamanın etkilerini göstermeye başladı. Ekim-Kasım döneminde 43 gün süren hükümet kapanması veri akışı ve kalitesini de etkilese de, işgücü piyasasında zayıflama işaretleri resmi ve resmi olmayan verilere yansdı. İşsizlik oranı %4,6 ile son dört yılın en yüksek seviyesine yükselse de, halen tarihsel olarak düşük seviyelerde bulunuyor; ancak belirsizlik ve yapay zeka akımı mevcut aşamada ekonominin istihdam yaratma kapasitesini azaltmış görünüyor.

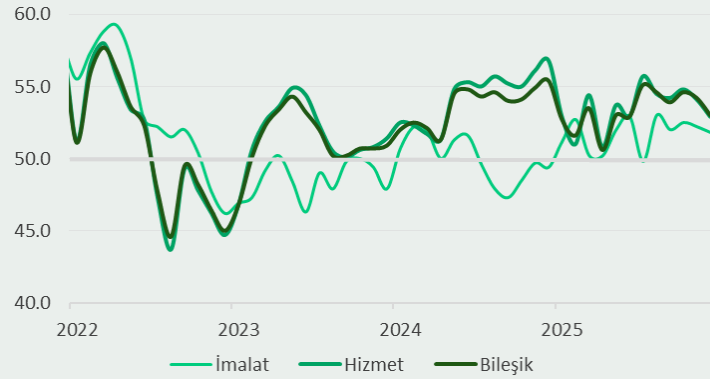
2026 yılında ise, Fed'den faiz indirimlerinin, yapay zeka kaynaklı yatırımların, ve One Big Beautiful Bill programının büyümeye destek vermesi bekleniyor.

Euro Bölgesi'nde ise, Almanya'nın 2025–2030 döneminde 650 milyar euroya ulaşması planlanan savunma harcamalarının ülkenin büyümesine yaklaşık 0,5 puan katkı yapması bekleniyor. Böylece, son yıllarda büyüme performansı oldukça zayıf seyreden Almanya ekonomisinin 2026'da %1'in üzerinde büyüyeceği, Euro Bölgesi genelinde ise büyümenin %1'in biraz üzerinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor.

Çin'de yatırımların gerilemesi ve özel tüketimin büyümeye yeterli katkıyı sağlayamaması, yeni bir mali paket açıklanmaması durumunda Çin hükümetinin %5'lik büyüme hedefinin yakalanamayacağı öngörülerini beraberinde getiriyor.

ABD Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI)

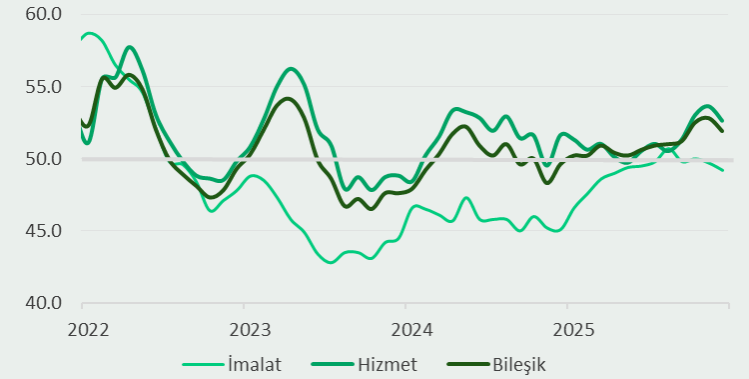
İmalat, Hizmet ve Bileşik



Kaynak: S&P Global

Euro Bölgesi Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI)

İmalat, Hizmet ve Bileşik



Kaynak: S&P Global

Fed faiz indirimleri ve politika belirsizliği ABD Dolarını zayıflatıyor

Fed üyelerinin projeksiyonlarına göre, medyan tahmin Aralık toplantısında da 2026 yılı için bir faiz indirimine işaret ederken, vadeli piyasa işlemleri gelecek yıl toplam iki indirim (50 baz puan) ihtimalini öne çıkarıyor.

Enflasyonun %2 hedefi civarında seyrettiği Euro Bölgesi'nde ise, Avrupa Merkez Bankası'nın politika faizini 2026 yılı boyunca sabit tutacağı yönündeki beklentiler öne çıkıyor.

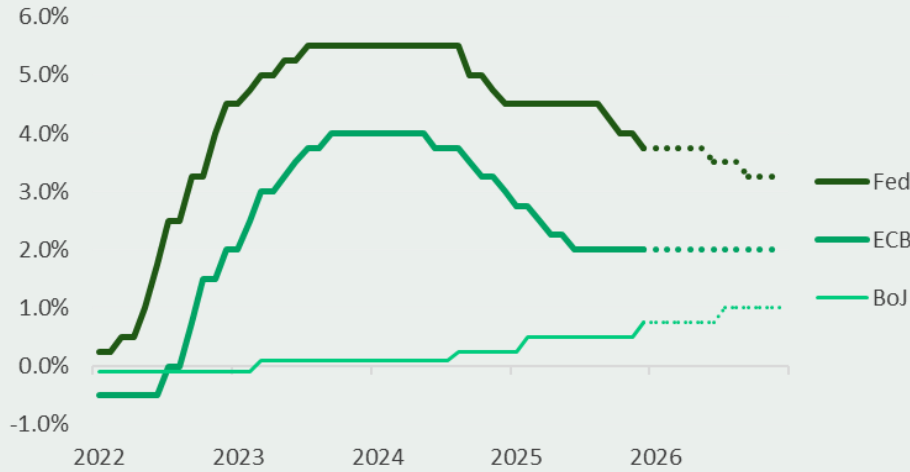
2025 yılında, politika belirsizliği, enflasyon endişeleri, Fed'in faiz indirimlerine devam edeceği beklentisi ile ABD doları yaklaşık %10 değer kaybetti.

CHF ve EUR değer kazanırken, EURUSD 1,03 seviyelerinden 1,18 seviyelerine doğru yükseldi.

Bu temanın, ABD politikalarına ve Fed kararlarına bağlı olarak, 2026 yılında da varlığını koruması bekleniyor.

Japonya Merkez Bankası, enflasyondaki yükseliş ve Yen'deki değer kaybı karşısında 2025 yılında 75 baz puan artırımı ile politika faizini son 30 yılın en yüksek seviyesine yükseltti. BoJ'un 2026 yılında faiz artırımlarına devam etmesi ve faiz oranını %1 seviyesine yükseltmesi bekleniyor.

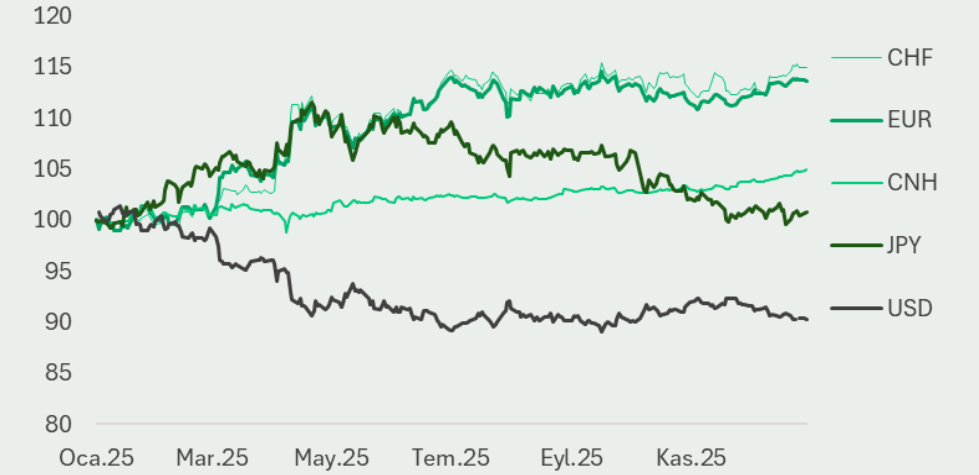
Gelişmiş Ülke Merkez Bankaları: Politika Faizi



Kaynak: OIS Fiyatlaması

Gelişmiş Ülke Para Birimleri: 2025 Performansı

30 Aralık 2024=100



Türkiye'ye Bakış



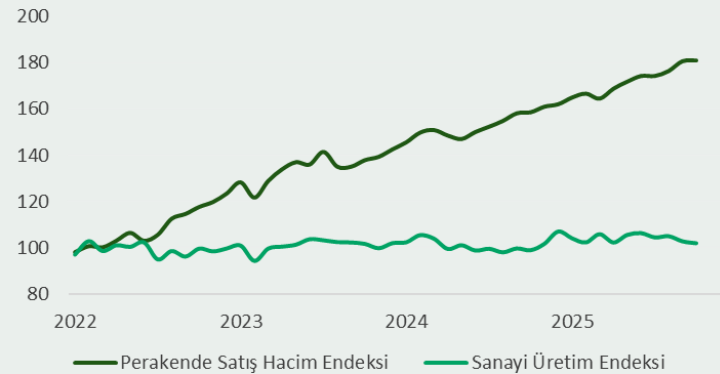
Finansal koşulların ve küresel görünümün 2026 yılında ekonomik büyümeye daha destekleyici bir zemin sunmasını bekliyoruz

2025 yılı, iç talepte gözlenen ivme kaybına karşın tüketim ile üretim dinamikleri arasındaki ayrışmanın belirginliğini koruduğu bir dönem olarak öne çıktı. Ocak-Ekim döneminde, perakende satışlar yıllık bazda %14 artarken, sanayi üretiminde yıllık artış %3 olarak gerçekleşti.

Bu çerçevede, Türkiye ekonomisi yılın ilk üç çeyreğinde yıllık %3,7 oranında büyüme kaydetti. TCMB'nin faiz indirim döngüsünü kademeli biçimde başlatmasının ardından, dördüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler ekonomik aktivitede sınırlı bir toparlanmaya işaret ediyor. Bu görünüm altında, 2024 yılında %3,3 büyüyen Türkiye ekonomisinin 2025 yılını %4'e yakın bir büyüme ile tamamlaması bekleniyor.

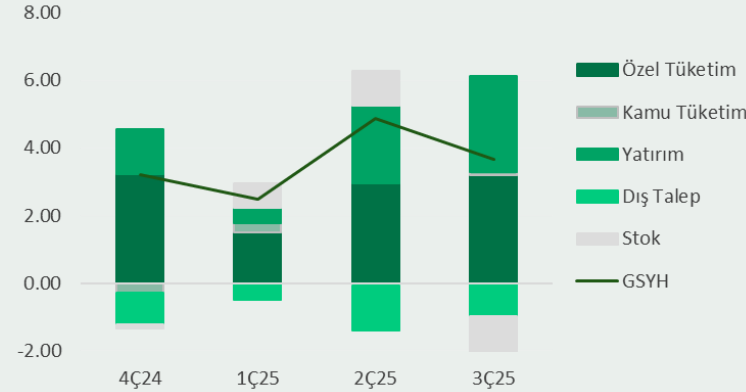
Sanayi Üretimi ve Perakende Satış

2021=100



Kaynak: TÜİK

GSYH Büyümesinin Bileşenleri



Kaynak: TÜİK

İlk çeyrek gözlenen belirgin yavaşlama sonrasında, özel tüketim harcamaları büyümeye yüksek katkı vermeyi sürdürürken, ikinci ve üçüncü çeyrekte yatırım harcamalarındaki ivmelenme dikkat çekti. Türk Lirası finansman kaynaklarının yüksek maliyetlerine karşılık, istikrarlı TL ile yurtdışı fonlama imkanlarının daha cazip olması, özel sektörün yatırımlarına destek verdi.

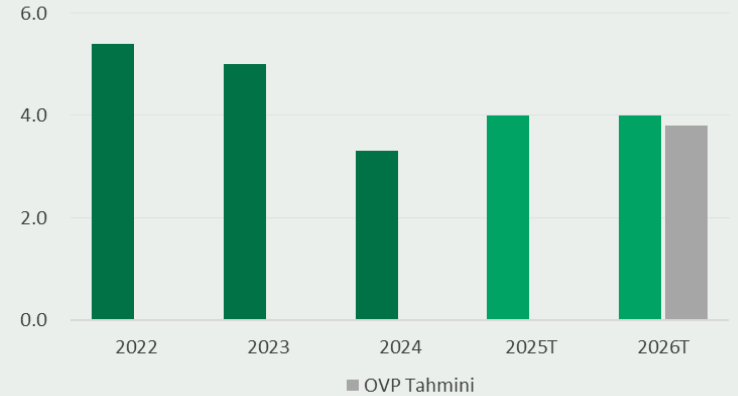
Diğer taraftan, ihracat artışının ithalatın altında seyretmesi ile 2025 yılında net dış talebin büyümeye katkısı negatif olmaya devam etti.

2026 yılında, maliye politikasının büyümeye sağladığı desteğin görece sınırlı kaldığı, para politikasında faiz indirimlerinin dezenflasyon süreciyle uyumlu şekilde sürdüğü ve kredi büyümesini sınırlayan makro-ihiyati düzenlemelerin yılın ilk yarısında korunarak, ikinci yarıdan itibaren kademeli olarak gevşetildiği bir politika çerçevesi öngörüyoruz.

Finansal koşulların daha destekleyici bir görünüme kavuşacağı ve küresel ekonomik büyümenin ivme kazanacağı varsayımı altında, imalat sanayinde kademeli bir iyileşme öngörüyoruz.

Bu çerçevede, GSYH büyümesinin 2026 yılında %4 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

GSYH: Büyüme Oranı, %

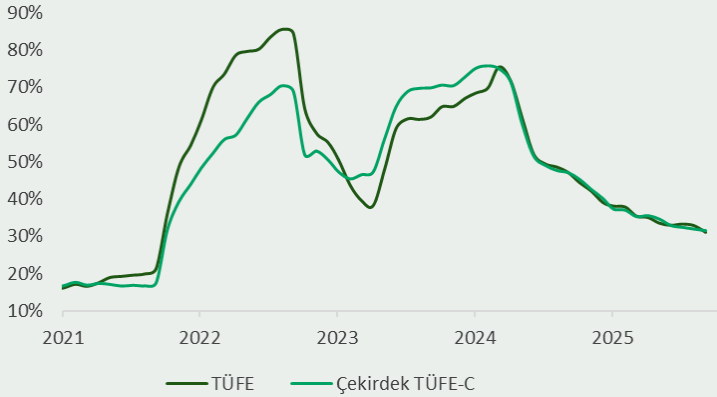


Kaynak: TÜİK

Öngörülenden daha yavaş bir seyir izlemekle birlikte, enflasyonda düşüş eğilimi korunuyor

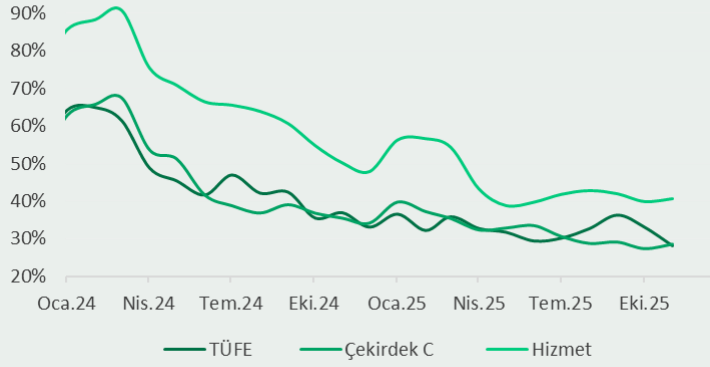
Yıllık tüketici enflasyonu, 2024 yılsonunda %44,4 seviyesinden Kasım 2025 itibariyle %31,1'e indi. Aralık ayı enflasyonuna ilişkin tahminler, 2025 yılının %31 etrafında bir yıllık enflasyon ile sona ereceğine gösteriyor. Bu seviye, 2025 OVP (%17,5), 2026 OVP (%28,5) ve TCMB'nin 2025 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda (%24) açıkladığı hedef ve tahminlerin üzerinde kalmakla birlikte, son dört yılın en düşük enflasyon oranı işaret ediyor.

Tüketici Enflasyonu, yıllık



2025 yılında Türk Lirası'nın istikrarlı seyri dezenflasyon sürecine kritik destek vermeyi sürdürürken, temel mallarda yıllık fiyat artışı %18,6'ya geriledi. Gıda, enerji ve hizmet enflasyon oranları ise sırasıyla %27,4, %36,1 ve %44,2 ile görece yüksek kaldı.

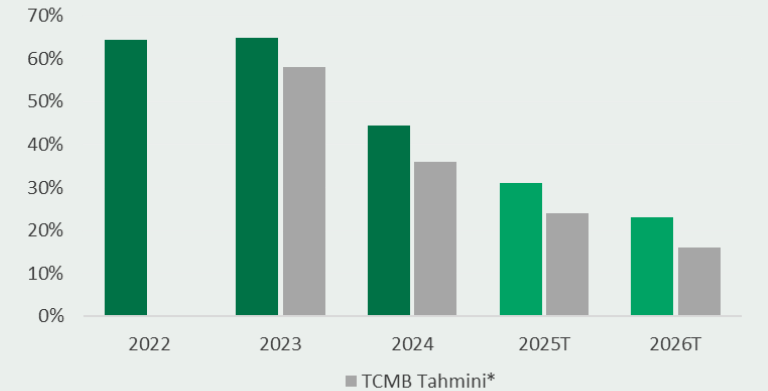
Enflasyon Eğilimi
Mevsimsellikten arındırılmış, 3ay ortalama, yıllıklandırılmış



Yıl içinde kesintiler göstermekle birlikte, 2025 yılının son çeyreği itibari ile enflasyonun ana eğilim göstergeleri aşağı yönlü ivmesine geri döndü. Aylık mevsimsellikten arındırılmış çekirdek gösterge %2'lere doğru gerilerken, yıllıklandırılmış eğilim %30'un hafif altında bir seviyeyi ima ediyor. Hizmet enflasyon eğilimi ise, yılbaşına göre belirgin olarak yavaşlamakla birlikte, halen %40'lar etrafında seyrediyor. Bu görünüm, enflasyonun ana eğiliminin halen TCMB'nin 2026 yılsonu ara hedefi olan %16 ve tahmin aralığı olan %13-19 seviyelerinin oldukça üzerinde seyrettiğini gösteriyor.

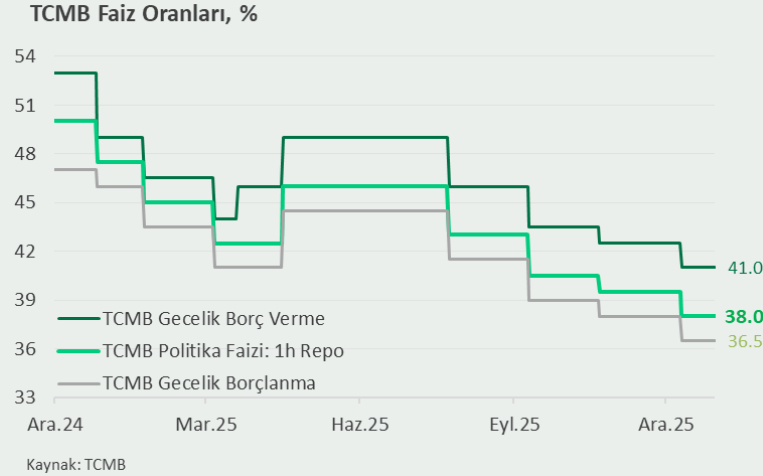
2026 yılında, maliye politikasının dezenflasyon sürecine vereceği desteğin artacağı, Türk Lirası'nın reel olarak ılımlı değerlenme eğilimini sürdüreceği ve faiz indirimlerine rağmen reel faiz seviyesinin portföy tercihlerini TL lehine tutmak için yeterli düzeyde kalacağı varsayımı ile, enflasyonun %23 düzeyine gerileyeceğini öngörüyoruz. Türkiye genelinde ücret artışlarına referans olan asgari ücret artışı, 2026 yılında %27 ile enflasyon hedefinin üzerinde kalmakla birlikte, TÜRK-İŞ tarafından açıklanan açlık sınırının altında belirlendi. Yılın ikinci yarısında Türk Lirası döviz sepeti karşısında %8 ile ilk yarıya göre oldukça sınırlı bir değer kaybı gösterdi. Yönetilen/yönlendirilen fiyat artışlarının da sınırlı kalacağını varsayarak, yıllık enflasyonun ilk çeyrekte %30'un altına ineceğini tahmin ediyoruz.

Enflasyon Oranı, yılsonu



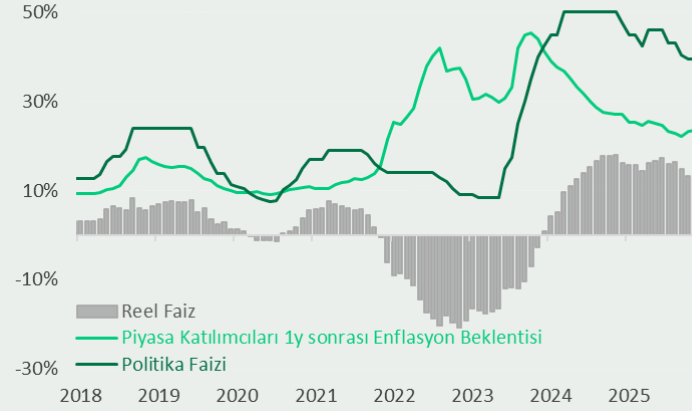
2026'da reel faizin kademeli olarak gerileyeceğini öngörüyoruz

TCMB, Temmuz ayından bu yana toplam 800 baz puan indirim gerçekleştirerek politika faizini %46'dan %38 seviyesine indirdi. Mart 2025'te yeniden başlattığı asimetrik koridor tercihi (Gecelik borç verme faizi politika faizinin 300 baz puan ve gecelik borçlanma faizi politika faizinin 150 baz puan üzerinde) ise yılın geri kalanında korudu.



Dezenflasyon patikasındaki gelişime bağlı olarak, 2026 yılında politika faizinin %28 seviyesine doğru kademeli şekilde gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

Politika Faizi ve Enflasyon Beklentisi

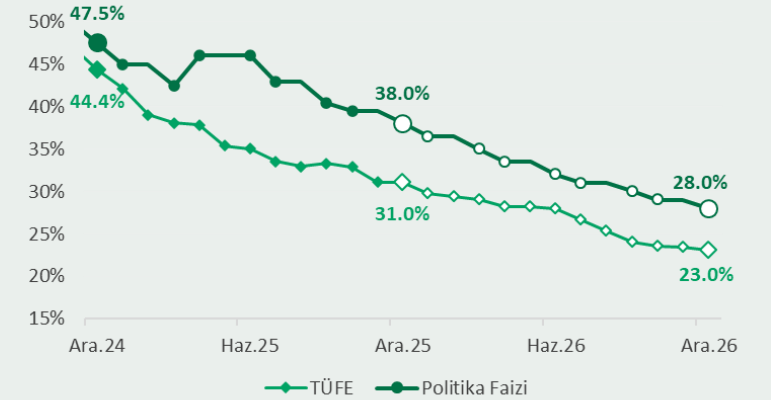


2026 yılında reel faiz seviyesi açısından, piyasa katılımcılarının enflasyon beklentileri kadar, reel sektör ve hane halkının enflasyon beklentilerindeki normalleşme de önem taşıyor. Aralık itibari ile, reel sektör ve hane halkının 2026 yılsonu enflasyon beklentileri sırasıyla %34,8 ve %50,9 seviyelerinde bulunuyor. Manşet enflasyona duyarlı olan reel sektör ve hane halkı enflasyon beklentileri, 2025 yılında 12 puan geriledi; ancak halen 2022 yılı öncesine göre oldukça temkinli bir seviyede bulunuyor. Bu da, politika faizinin daha önceki parasal sıkılaştırma süreçlerine göre daha yüksek reel faiz ima edecek seviyede oluşması gerektiğini açıklıyor.

Mevcut durumda, politika faizi ve piyasa katılımcılarının 1-yıl sonrası için enflasyon beklentisi (%23,35) arasındaki farkın -2025 yılı boyunca gerilemekle birlikte- halen önceki parasal sıkılaştırma dönemlerinin üzerinde kaldığını izliyoruz.

2026 yılında, reel faizin kademeli olarak gerileyeceğini öngörüyoruz.

Enflasyon ve Politika Faizi Patikası



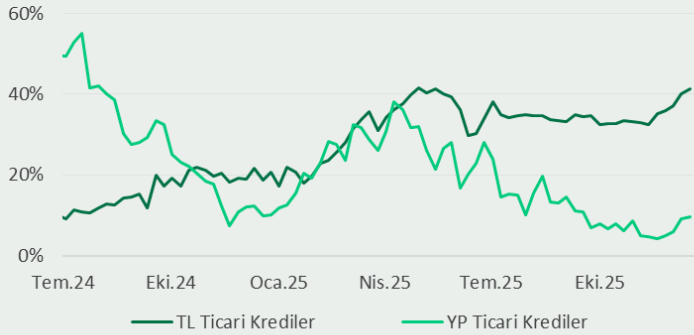
Kaynak: TÜİK, TCMB

Makro-ihtiyati tedbirlerde gevşeme

Makro-ihtiyati politikalar, 2025 yılı boyunca sıkı para politikası duruşunun önemli bir ayağı olmaya devam etti. Kredi büyüme sınırları, 2025 yılında da iç talepte dengelenmeyi sağlamak amacıyla etkin bir şekilde kullanıldı.

2025 yılında TL ticari kredilerde %2 olan aylık büyüme sınırı, KOBİ kredilerinde %2,5 ve diğer ticari kredilerde %1,5 olarak düzenlendi. YP krediler için aylık %1,5 olan büyüme sınırı önce %1'e, daha sonra %0,5'e indirildi; ve kredi büyüme sınırından istisna tutulan kredilerin kapsamı daraltıldı.

Ticari Krediler
13- haftalık yıllıklandırılmış artış



Bu sınırlar, 2025 yılının çoğunda kredi büyümesi %25 etrafında sınırlansa da, son dönemde faiz indirimlerinin kredi faizlerine yansımaları, faiz indirim sürecinin devam edeceğine yönelik beklentiler ve yılsonu etkisi ile TL ticari ve tüketici kredilerinde bir miktar hareketlenme gözleniyor.

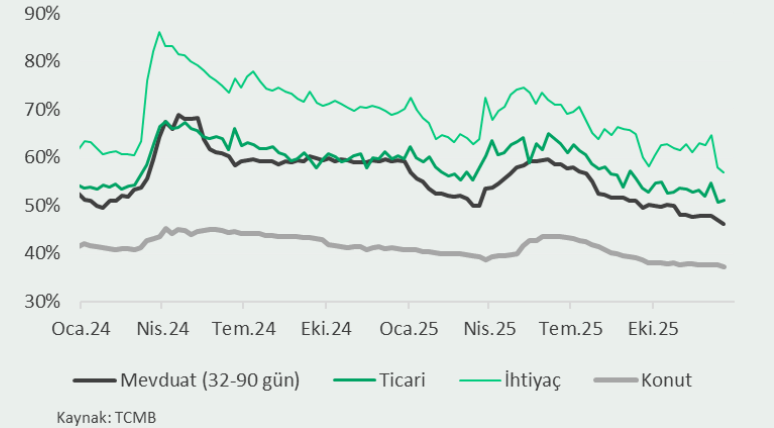
Toplam kredilerin 13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme oranı %30 seviyelerine doğru hafifçe yükselirken, geçen yıla paralel, uzun vadeli ortalamaların ise bir miktar üzerinde seyrediyor.

Tüketici Kredileri
13-haftalık yıllıklandırılmış artış



Kredi büyüme sınırlarının yılın ilk yarısında para politikasını desteklemeye devam edeceğini; ancak selektif yatırımları desteklemek amacıyla uzun vadeli TL kredilerden başlayarak yılın son çeyreğine doğru kademeli bir düzenleme ile gevşetileceğini tahmin ediyoruz.

Mevduat ve Kredi Faiz Oranı



Faiz farkının sunduğu getiri, TL varlıkların yatırımcılar nezdindeki cazibesini artırıyor

Reel faizler tarihi olarak yüksek seviyelerde kalırken, yerli ve yabancı yatırımcının Türk Lirası cinsi varlıkları ilgisini canlı tutuyor.

Yurtdışı yerleşiklerin DİBS portföylerinde yılın ikinci yarısında belirgin bir artış olurken, son iki ayda kesintisiz 2,5 milyar dolar net giriş kaydedildi.

Yabancı Yatırımcı: DİBS Pozisyonu

Net değişim, milyon dolar



Yabancı Yatırımcı: Hisse Pozisyonu

Net değişim, milyon dolar



Yılbaşından beri, yabancı yatırımcıların hisse senedi pozisyonlarında net 2,0 milyar dolar, devlet tahvili pozisyonlarında net 6,1 milyar dolar ve özel sektör tahvillerinde net 410 milyon dolar olmak üzere, toplam 8,5 milyar dolar net artış gerçekleşti.

Yabancı yatırımcı ve tüzel kişilerin türev pozisyonları ise yılbaşından beri 30 milyar dolar artarak 52,7 milyar dolara ulaştı.

Yabancı Yatırımcı ve Tüzel Kişiler Türev Pozisyonu

Milyar dolar



TCMB'nin rezerv pozisyonu güçleniyor

TCMB'nin brüt rezervleri, yılbaşından beri 37,3 milyar dolar artarak 192,3 milyar dolara ulaştı.

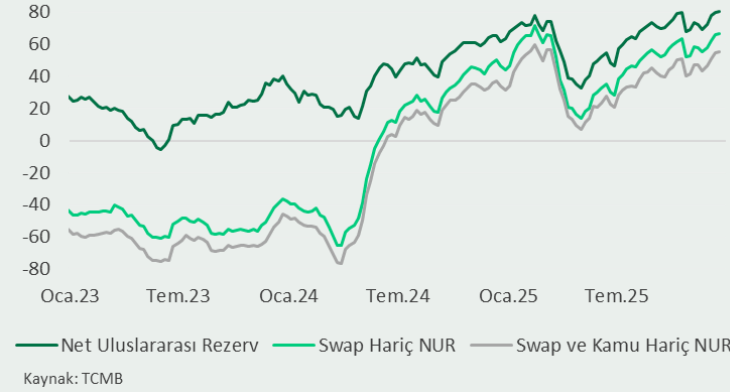
Altın rezervleri 48,6 milyar dolar artarak 112,9 milyar dolar olurken, miktar olarak altın rezerv tutarı %6 arttı. Yaklaşık 44 milyar dolar artış ise altın fiyatındaki yükselişten kaynaklandı.

TCMB Brüt Rezerv
milyar dolar



Kaynak: TCMB

TCMB Net Rezervler
milyar dolar



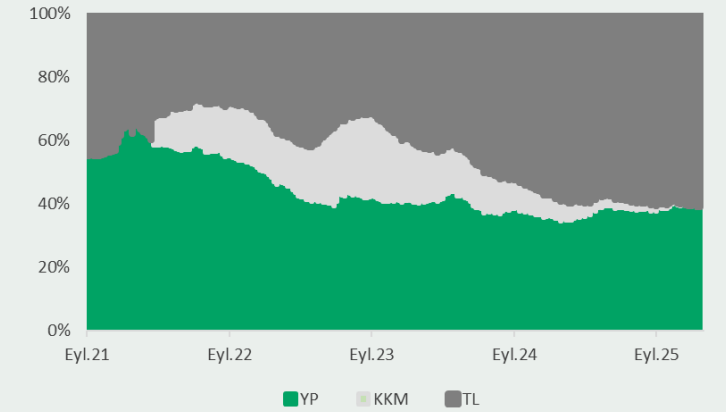
Net uluslararası rezervler (NUR) ise 2025 yılında 17 milyar dolar artışla 80,4 milyar dolar ile rekor seviyeye çıktı. Swap hariç net rezerv ise 23 milyar dolar iyileşerek 66,7 milyar dolara yükseldi. Altın fiyatlarındaki artışın net rezervi 34 milyar dolar artırıcı etki yaptığı hesaplanıyor.

Mart ayında iç politik gelişmeler yatırımcıların döviz tercihlerini artırırken, TCMB 1,5 aylık bir dönemde yaklaşık 55 milyar dolar tutarında döviz satışı ile döviz piyasasına müdahale etti. Yıl içindeki döviz alış ve satış dönemleri ile birlikte, yılbaşından beri birikimli döviz satış miktarı yaklaşık 15 milyar dolar oldu.

2025 yıl başında 32 milyar dolar olan Kur Korumalı Mevduat tutarı yılsonu itibarıyla sıfırlanırken, bu yatırımcıların döviz taleplerinin de TCMB satışlarını artırdığı değerlendiriliyor. Diğer taraftan, YP mevduatların toplam mevduatlar içindeki payı %39 ile yılbaşına seviyesinin hafif altında bulunuyor.

Fonların içindeki döviz dağılımı ile beraber ise, dolarizasyon %44 ile -yılın ilk çeyreğinde gördüğü en düşük seviyelerin üzerinde olmakla birlikte- ılımlı bir seyir izliyor.

Bankacılık Sektörü Mevduatın Dağılımı



Kaynak: BDDK

Türk Lirası'nın dezenflasyon sürecine desteği sürüyor

Türk Lirası'nın seyri, maliyetlerin kontrol edilmesi ve enflasyon beklentilerinin çıpalanması açısından dezenflasyon programının temel dayanaklarından biri olmaya devam ediyor.

Türk Lirası, programın başladığı 2023 yılı ortasından 2025 yılı başında kadar reel olarak %40'ın üzerinde değer kazandı; 2025 yılının genelinde ise reel olarak değerini korudu.

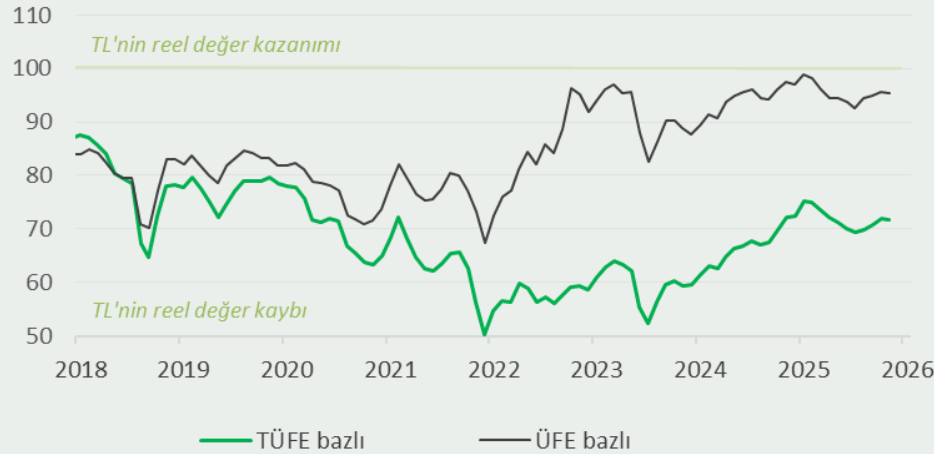
2025 yılının ilk yarısında Türk Lirası'nda değer kaybının bir miktar hızlandığını, ikinci yarısında dezenflasyon sürecinin öngörülenden daha yavaş ilerlemesinin ardından Türk Lirası'nın tekrar reel olarak değerlendirildiğini izledik.

TCMB, yıl içinde portföy tercihlerinin hızlı şekilde değiştiği durumlarda etkin rezerv politikası ile Türk Lirası'nın kontrollü nominal değer kaybını yönetmeyi sürdürdü. 2026 Para Politikası metninde, mevcut döviz kur rejiminin sürdürüleceğini belirtti.

2026 yılında, özellikle yılın ilk yarısında, Türk Lirası'nın reel olarak ılımlı değerlenmesi eğilimini koruyarak dezenflasyona sürecini desteklemesini bekliyoruz..

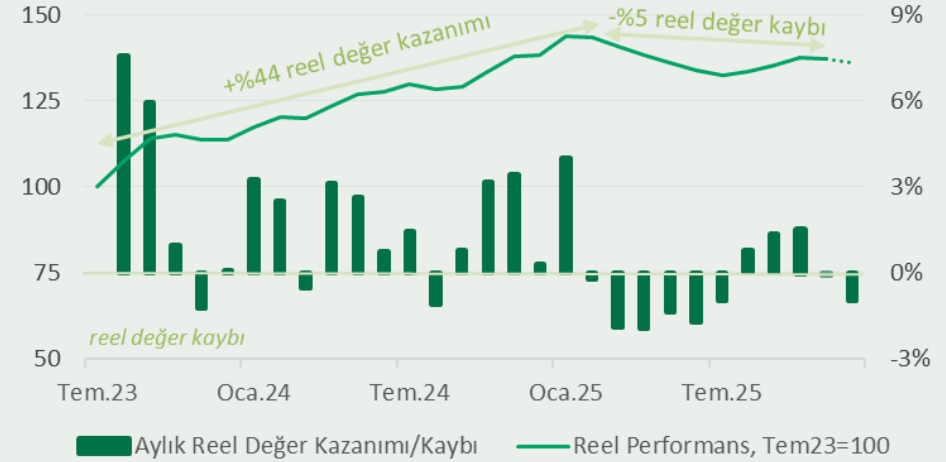
Reel Efektif Döviz Kuru

2003=100



Kaynak: TCMB

Türk Lirası: Reel Performans, Temmuz 2023 - Aralık 2025



Kaynak: TCMB, Destek Yatırım

Türkiye'nin risk primi 2018'den beri en düşük seviyede

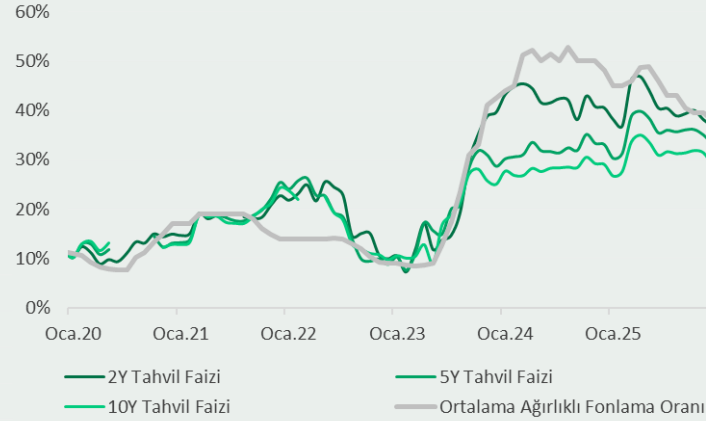
Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS spreadi, 2025 yılsonu itibariyle 204 baz puana geriledi; bu seviye Türkiye için 2018 yılından beri en düşük ülke risk primine işaret ediyor.

Türkiye CDS



Kaynak: Bloomberg

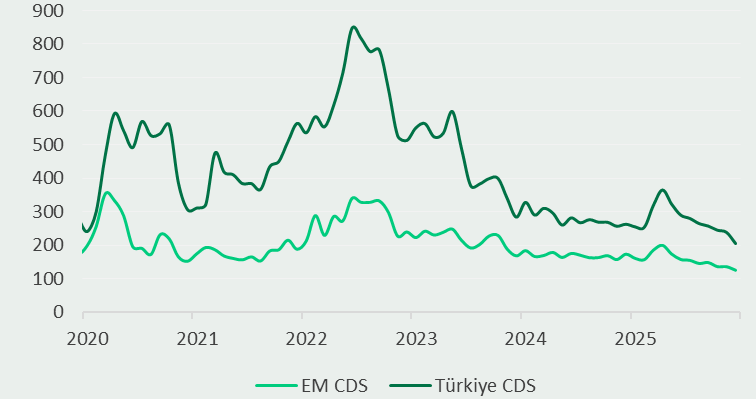
Tahvil Faizi ve Fonlama Oranı



2025 yılında diğer gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde düşüşler gözlenirken, 2024 yılı ile beraber Türkiye'nin gelişmekte olan ülke risk primleri ile farkın daraldığı ve bazı iç politik belirsizlik dönemleri hariç paralel seyrettiği gözleniyor.

Dezenflasyon sürecinin ve faiz indirim patikasının devamına ilişkin beklentiler ile son dönemde TL-cinsi tahvil faizlerinde düşüşler görüldü. 2-yıllık tahvilin bileşik faizi %36,7 ile Şubat ayı seviyesine gerilerken, 10-yıllık tahvilin bileşik faizi %28,9 ile yılbaşındaki seviyesinin halen 2 puan üzerinde bulunuyor.

Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Risk Primleri



Kaynak: Bloomberg

Cari işlemler dengesi ılımlı bir şekilde genişliyor

2024 yılı sonunda 10,5 milyar dolar (GSYH'ya oran olarak %0,8) seviyesine gerilemiş olan cari işlemler açığı, 2025 yılında ihracat artış hızının ithalatın altında seyretmesi ile ılımlı bir genişleme gösterdi.

2025 Ekim itibariyle, 12-aylık birikimli cari işlemler açığı 22,0 milyar dolar ile GSYH'ya oran olarak %1,4 seviyesinde bulunuyor.

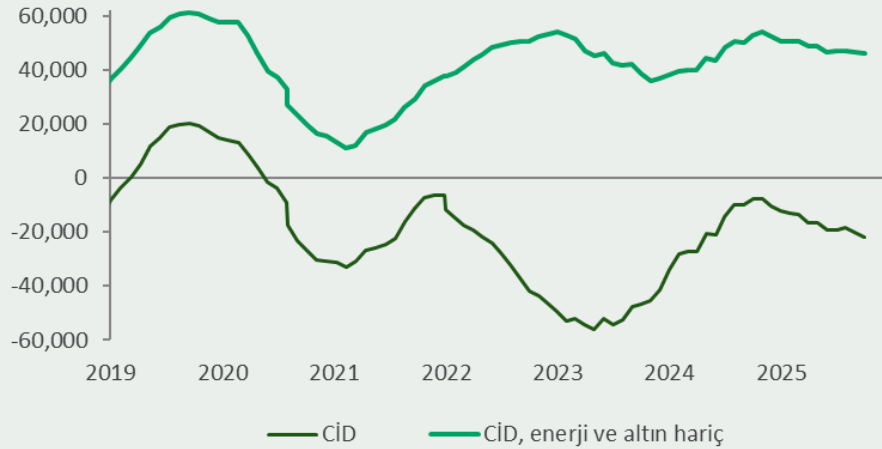
2026 yılında, para politikasında kademeli gevşeme adımlarının iç talebe destek vermesini beklerken, küresel büyümede beklenen toparlamanın ihracat performansına olumlu yansıyabileceğini değerlendiriyoruz. Piyasa tahminleri, cari işlemler açığının 2026 yılı sonunda 25 milyar dolara çıkacağını öngörürken, büyüme ve ithalat üzerindeki riskler yukarı yönlü kalması nedeniyle bu seviyelerin bir miktar üzerinde kalabileceğini değerlendiriyoruz.

2025 yılında turizm gelirinin %5,5 artış ile 59,5 milyar dolara yükselmesi bekleniyor. 2026 yılında ise turizm gelirlerinin %4 artışla 61,8 milyar dolara ulaşması hedefleniyor.

Kasım itibariyle son 12 aylık yabancı ziyaretçi sayısı 52,6 milyon kişi olurken, Ocak-Kasım döneminde ise, Rusya (%13,3 pay), Almanya (%12,9) ve İngiltere (%8,3) ziyaretçiler arasında öne çıktı.

Cari İşlemler Dengesi

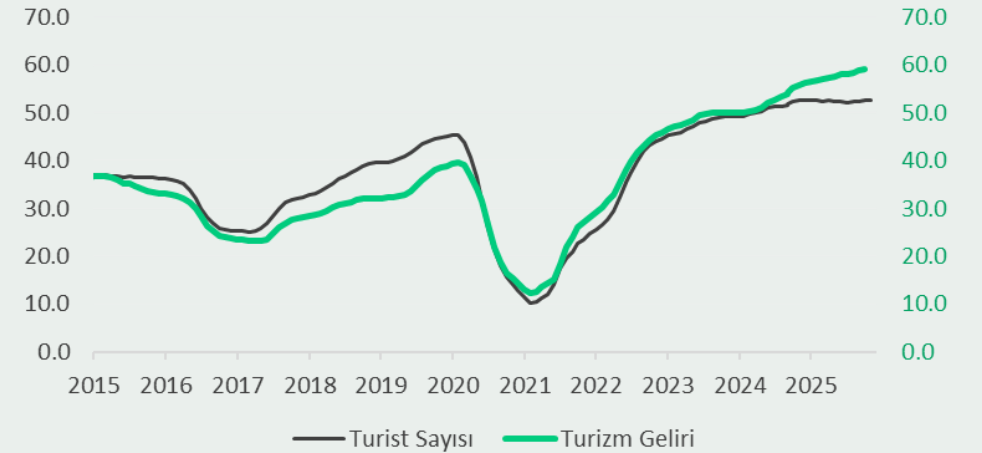
12-aylık birikimli, milyon dolar



Kaynak: TCMB

Yabancı Ziyaretçi Sayısı ve Turizm Geliri

12-aylık kümülatif, milyon kişi / milyar dolar



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

2026 yılında faiz-dışı bütçe dengesini yakalamayı hedefliyor

2025 yılının Ocak-Kasım döneminde, bütçe açığı, 1,27 trilyon TL ile, 2026-2028 Orta Vadeli Program'da açıklanan 2025 yılsonu gerçekleşme tahmini olan 2,2 trilyon TL'nin %58'i seviyesinde gerçekleşti. 12-aylık kümülatif bütçe açığının GSYH'ya oranı ise Kasım itibari ile %3,5'e geriledi. OVP'de 2025 yılsonu için bu oran %3,6 olarak öngörölmüşü. 12-aylık kümülatif faiz-dışı bütçe açığı ise GSYH'nin %0,1 seviyesinde bulunurken, OVP'de 2025 yılsonunda faiz dışı açığın GSYH'ye oranının %0,3 olarak öngörölmüşü.

2025 yılı bütçe performansı, maliye politikasının özellikle yılın ikinci yarısında daraltıcı yönde geliştiğini gösterirken, 2026 yılı hedefleri bu eğilimin devamına işaret ediyor.

Hükümet, 2026 yılında bütçe açığının GSYH'ya oranının %3,5 seviyesinde ve faiz-dışı dengenin GSYH'ya oranının ise sıfır seviyesinde kalmasını hedefliyor.

Hazine, 2026 yılına yoğun bir iç borç ödemesi tablosu ile başlıyor. Öngörölen mali performansın, TCMB'nin APİ portföyünü desteklemek amacıyla 255 milyar TL ek tahvil alımının ve mevcut risk iştahının iç borcun destek sağlayacağı öngörölüyor.

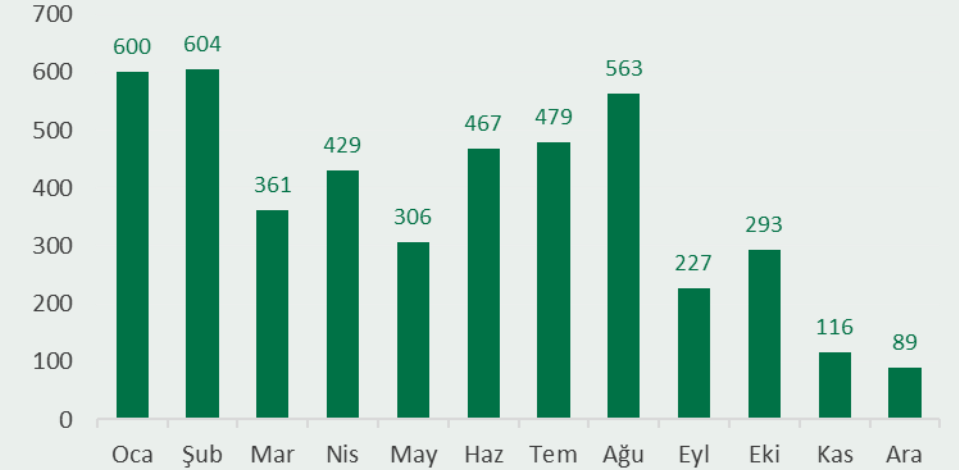
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

12 aylık birikimli, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

İç Borç Geri Ödeme Projeksiyonu, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

2026 Makro Ekonomik Tahminlerimiz

	2022	2023	2024	2025T	2026T
GSYH Büyüme oranı	5,4%	5,0%	3,3%	4,0%	4,0%
GSYH (milyar TL)	15,326	27,091	44,587	62,6	83,008
GSYH (milyar dolar)	925	1,153	1,358	1,575	1,712
Kişi başına GSYH (dolar)	10,434	13,008	15,325	17,769	19,311

Cari İşlemler Dengesi/GSYH	-5,1%	-3,5%	-0,7%	-1,5%	-1,8%
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi/GSYH	-0,9%	-5,1%	-4,7%	-3,5%	-3,5%
Merkezi Yönetim Faiz-dışı Bütçe Dengesi/GSYH	1,1%	-2,6%	-1,9%	-0,2%	0,1%

Enflasyon (yıl sonu)	64,3%	64,8%	44,4%	31,5%	23,0%
Enflasyon (ortalama)	72,3%	53,9%	58,5%	35,0%	27,5%

TCMB Politika Faizi (yıl sonu)	9,0%	42,5%	47,5%	38,0%	28,0%
TCMB Politika Faizi (ortalama)	12,6%	20,7%	49,0%	42,8%	32,1%

USDTRY (yıl sonu)	18,7	29,44	35,14	42,75	51,75
USDTRY (ortalama)	16,55	23,77	33	39,75	48,5

EURTRY (yıl sonu)	19,93	32,57	36,83	49,55	60,5
EURTRY (ortalama)	17,37	25,71	35,65	45,07	56,55

Kaynak: TÜİK, TCMB, HMB, Destek Yatırım

Yasal Uyarı

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.

arastirma@destekyatirim.com